

铜价持续走强，重视有色配置价值

——有色行业周报（2024.03.11-2024.03.15）



增持(维持)

行业：有色金属

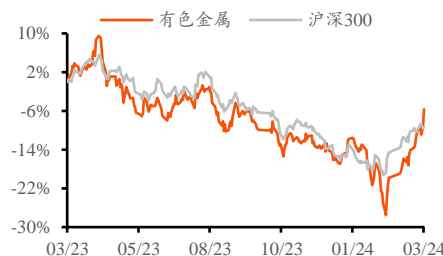
日期：2024年03月18日

分析师：魏亚军

E-mail: weiyajun@yongxingsec.com

SAC编号: S1760523090004

近一年行业与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《降息大周期或将到来，有色行情走高》

——2024年03月12日

《1月美国PCE数据发布，降息预期稳定》

——2024年03月07日

《美国非农就业数据强劲，金价承压》

——2024年02月09日

行情回顾

截至2024年3月15日，本周（2024.3.10-2024.3.15）有色金属（申万）指数环比上周涨跌幅为5.08%，在申万31个一级行业中位列第3位，2024年年初以来总体涨跌幅为6.88%。

核心观点

1、工业金属

(1) 铜：本周伦铜、沪铜分别报收9074美元/吨、73130元/吨，环比上周分别+5.91%、+4.55%。本周市场延续上周交易情绪，铜价继续上行。此外，据财新网消息，中国有色金属工业协会召开“铜冶炼企业座谈会”，会上，与会企业就调整现有生产线检修计划及压减生产负荷、推迟投运新建产能、推迟达产达标时间等，达成一致。受此消息影响，铜价延续走强，沪铜创下2022年5月以来的新高。目前铜价上行已经开启，后续铜价或仍将继续受益于美联储降息和国内刺激政策落实。

(2) 铝：铝价目前整体处于震荡行情。展望后市，我们的观点依旧是铝价长期变化的核心动能还是需求端的实际好转和放量。

2、能源金属

(1) 锂：碳酸锂（99.5%电池级，国产）、氢氧化锂（56.50%，国产）价格分别环比上周+3.39%、+5.99%，达11.224、9.806元/吨。**(2) 钴：**电解钴价格环比上周上涨至1.34%万元/吨，而氯化钴、硫酸钴、四氧化三钴价格则分别环比上周0%、+0.49%、+0.75%，分别为3.955、3.267、13.35万元/吨。

3、贵金属

本周贵金属价格震荡。本周COMEX黄金报收2157.7美元/盎司，环比上周-0.92%，COMEX白银报收25.225美元/盎司，环比上周+3.68%，金银比达到85.54，环比上周-4.44%。基本面方面，短期首次降息仍为6月，但降息概率预期有所下降，中长期维度看美联储降息大周期开启之后，贵金属长期表现值得期待。

投资建议

我们认为，**流动性方面看**，市场对降息预期的整体长期观点基本维持，美元或延续震荡走弱，大宗商品价格有望中长期受益；**基本面看**，目前供给端持续受到干扰，如智利铜矿产量同比下降，电解铝受制于电力供给不足减产等；需求端，未来一万亿国债等政策落实后需求有望好转，因此维持“增持”评级。**相关标的：****①工业金属：**紫金矿业、洛阳钼业、北方铜业、金诚信、天山铝业、云铝股份、中国铝业、索通发展等；**②能源金属：**天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业、融捷股份、永兴材料、中矿资源、寒锐钴业等；**③贵金属：**紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、湖南黄金、赤峰黄金、招金矿业等。

风险提示

下游需求不及预期、供给大幅增长引发产品价格下跌、政策变化带来供给收缩等

正文目录

1. 投资建议	4
2. 本周板块表现	4
3. 价格及库存表现	6
3.1. 工业金属	6
3.2. 能源金属	9
3.3. 贵金属	10
3.4. 稀土及小金属	11
4. 一周重要新闻（2024.03.11-2024.03.17）	14
5. 一周重要公司公告（2024.03.11-2024.03.17）	15
6. 风险提示	15

图目录

图 1: 各行业指数本周表现排名	4
图 2: 有色金属子板块涨跌幅	5
图 3: 机构资金净流入情况（“+”代表净流入，“-”代表净流出，单位：亿元）	5
图 4: 本周有色金属板块个股涨幅前五	6
图 5: 本周有色金属板块个股跌幅前五	6
图 6: 本周 LME 铜库存环比上周-4.88%（单位：万吨）	7
图 7: 本周 SHFE 铜库存环比上周+19.71%（单位：万吨）	7
图 8: 本周 LME 铝库存环比上周-1.43%（单位：万吨）	7
图 9: 本周 SHFE 铝库存环比上周+12.02%（单位：万吨）	7
图 10: 本周 LME 铅库存环比上周-0.52%（单位：万吨）	8
图 11: 本周 SHFE 铅库存环比上周+6.89%（单位：万吨）	8
图 12: 本周 LME 锌库存环比上周-2.99%（单位：万吨）	8
图 13: 本周 SHFE 锌库存环比上周+10.04%（单位：万吨）	8
图 14: 本周 LME 锡库存环比上周-4.97%（单位：万吨）	9
图 15: 本周 SHFE 锡库存环比上周+2.84%（单位：吨）	9
图 16: 本周 LME 镍库存环比上周+0.60%（单位：万吨）	9
图 17: 本周 SHFE 镍库存环比上周+6.11%（单位：万吨）	9
图 18: 本周电池级碳酸锂价格环比上周+3.39%（单位：万元/吨）	10
图 19: 本周氢氧化锂价格环比上周+5.99%（单位：万元/吨）	10
图 20: 本周电解钴价格环比上周+1.34%（单位：万元/吨）	10
图 21: 本周氯化钴价格环比上周持平（单位：万元/吨）	10
图 22: 本周硫酸钴价格环比上周+0.49%（单位：万元/吨）	10
图 23: 本周四氧化三钴价格环比上周+0.75%（单位：万元/吨）	10
图 24: 本周 COMEX 黄金价格环比上周-0.92%（单位：美元/盎司）	11
图 25: 本周 COMEX 白银价格环比上周+3.68%（单位：美元/盎司）	11
图 26: 本周金银比指标环比上周-4.44%，达 85.54	11
图 27: 截至 2024 年 3 月 12 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓张数环比 2024 年 3 月 5 日+5.39%（单位：万张）	11
图 28: 本周氧化镨钕价格环比上周-0.57%（单位：万元/吨）	12
图 29: 本周氧化铈价格环比上周持平（单位：万元/吨）	12
图 30: 本周氧化镝价格环比上周-1.63%（单位：万元/吨）	12
图 31: 本周氧化铽价格环比上周-0.47%（单位：万元/吨）	12
图 32: 本周镱价格环比上周-3.22%（单位：万元/吨）	13
图 33: 本周铟价格环比上周-0.66%（单位：万元/吨）	13
图 34: 本周二氧化锗价格环比上周持平（单位：万元/吨）	13
图 35: 本周铋价格环比上周-1.58%（单位：万元/吨）	13

图 36: 本周钨条价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)13
图 37: 本周海绵钛价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)13
图 38: 本周钒价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)14
图 39: 本周镓价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)14

表目录

表 1: 内外盘金属价格本周仅有 LME 镍下跌.....7

1. 投资建议

我们认为，**流动性方面看**，市场对降息预期的整体长期观点基本维持，美元或延续震荡走弱，大宗商品价格有望中长期受益；**基本面看**，目前供给端持续受到干扰，如智利铜矿产量同比下降，电解铝受制于电力供给不足减产等；需求端，未来一万亿国债等政策落实后需求有望好转，因此维持“增持”评级。

相关标的：

贵金属：紫金矿业、山东黄金、银泰黄金、湖南黄金、赤峰黄金、招金矿业等。

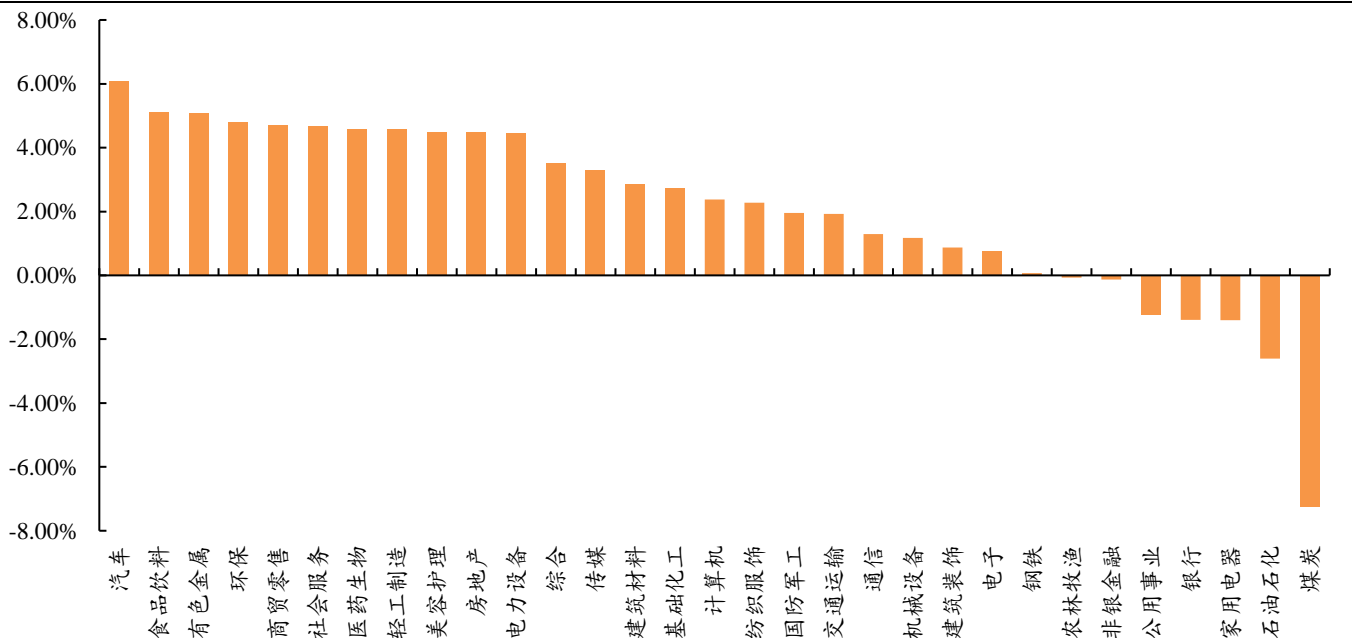
工业金属：紫金矿业、洛阳钼业、北方铜业、金诚信、天山铝业、云铝股份、中国铝业、索通发展等。

能源金属：天齐锂业、赣锋锂业、华友钴业、融捷股份、永兴材料、中矿资源、寒锐钴业等。

2. 本周板块表现

截至 2024 年 3 月 15 日，本周（2024.3.10-2024.3.15）有色金属（申万）指数环比上周涨跌幅为 5.08%，在申万 31 个一级行业中位列第 3 位，2024 年年初以来总体涨跌幅为 6.88%。

图1:各行业指数本周表现排名

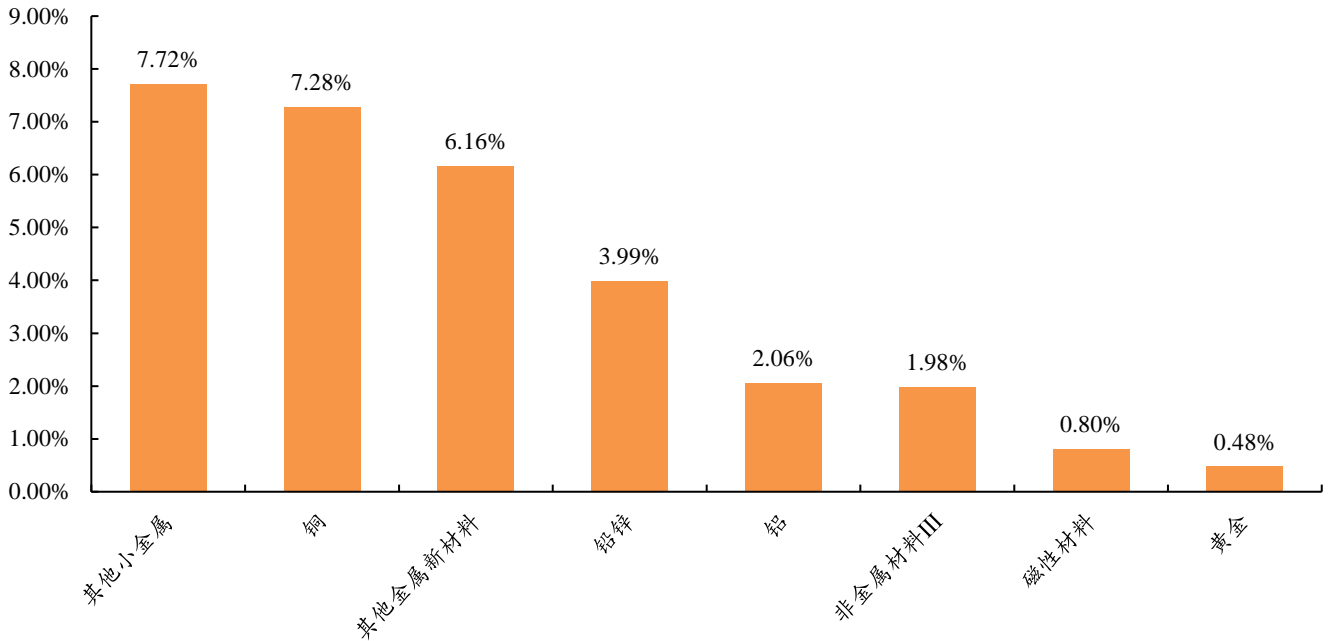


资料来源：Wind，甬兴证券研究所

细分子板块来看，本周有色金属子板块（申万）均上涨。本周涨幅前三子板块分别为其他小金属、铜、其他金属新材料，涨跌幅分别达到 7.72%、7.28%、6.16%。

请务必阅读报告正文后各项声明

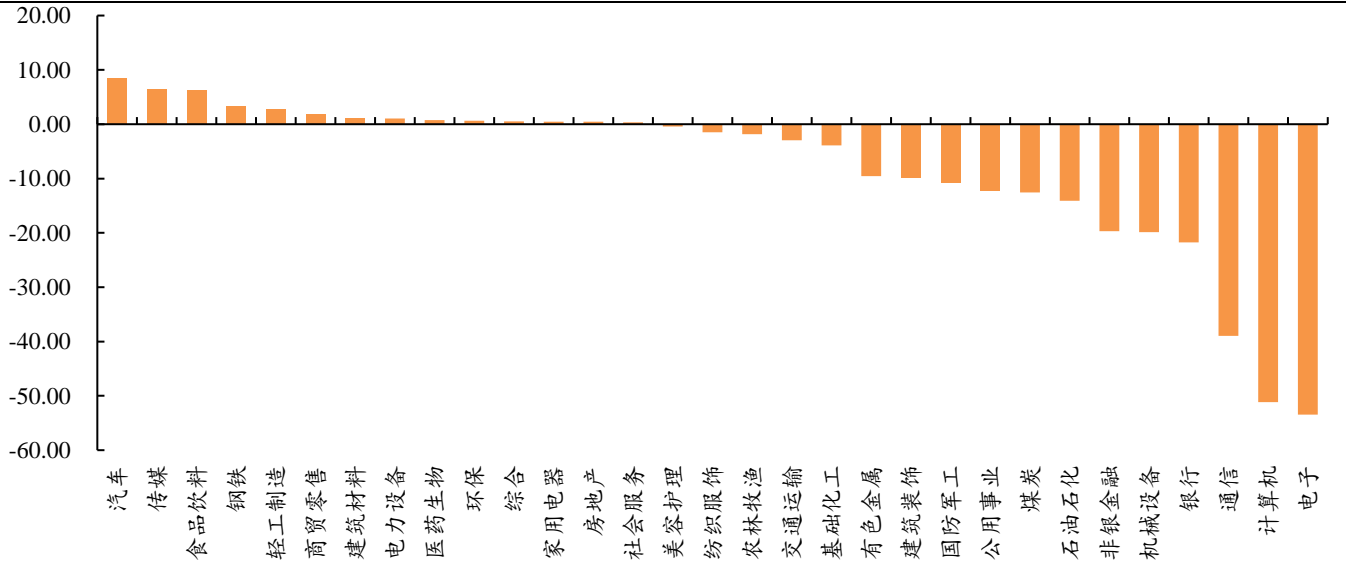
图2:有色金属子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

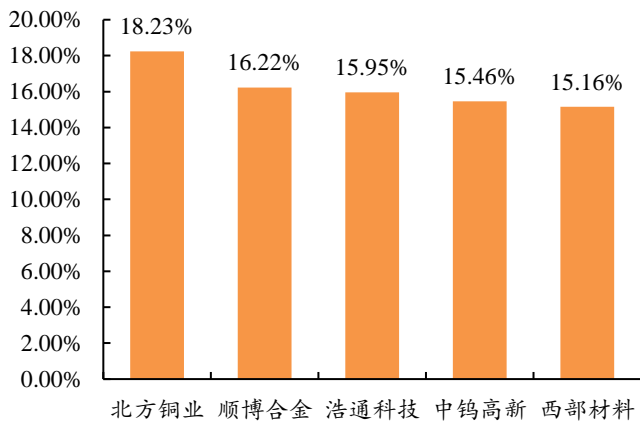
机构资金流向来看,本周有色金属(申万)指数机构资金呈现净流出状态,净流出金额达到9.57亿元,在31个申万一级行业中位列第20位。

图3:机构资金净流入情况(“+”代表净流入,“-”代表净流出,单位:亿元)

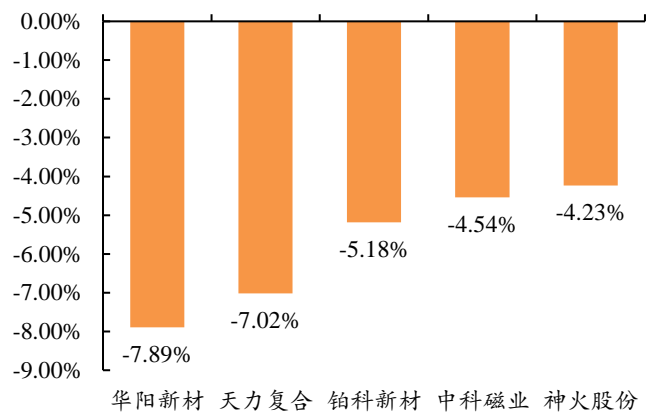


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

个股表现来看,本周有色金属板块涨幅前五分别为北方铜业(+18.23%)、顺博合金(+16.22%)、浩通科技(+15.95%)、中钨高新(+15.46%)、西部材料(+15.16%);跌幅前五分别为华阳新材(-7.89%)、天力复合(-7.02%)、铂科新材(-5.18%)、中科磁业(-4.54%)、神火股份(-4.23%)。

图4:本周有色金属板块个股涨幅前五


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图5:本周有色金属板块个股跌幅前五


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3. 价格及库存表现

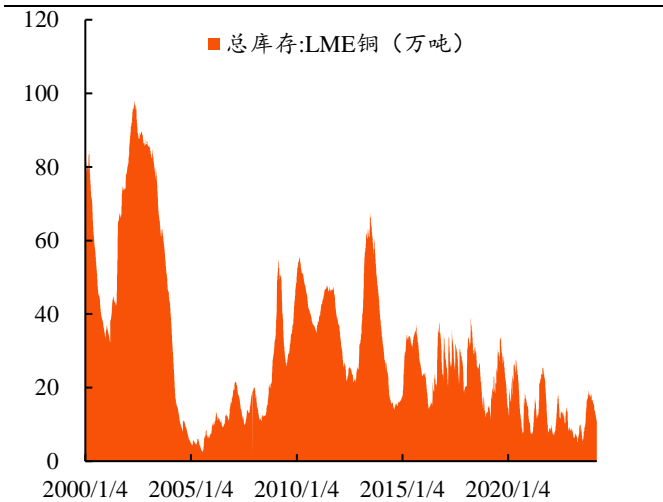
3.1. 工业金属

截至 2024 年 3 月 15 日, 本周内外盘金属中仅有 LME 镍出现下跌。外盘来看, 本周 LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌、LME 锡、LME 镍价格分别环比+5.91%、+1.83%、+1.48%、+1.72%、+3.8%、-0.42%。内盘来看, 本周沪铜、沪铝、沪铅、沪锌、沪锡、沪镍价格分别环比+4.55%、+0.49%、+0.55%、+0.8%、+1.37%、+2.45%。**铜方面:** 本周伦铜、沪铜分别报收 9074 美元/吨、73130 元/吨, 环比上周分别+5.91%、+4.55%。本周市场延续上周交易情绪, 铜价继续上行。此外, 据财新网消息, 3 月 13 日中国有色金属工业协会召开“铜冶炼企业座谈会”, 会上, 与会企业就调整现有生产线检修计划及压减生产负荷、推迟投运新建产能、推迟达产达标时间等, 达成一致。受此消息影响, 铜价延续走强, 沪铜创下 2022 年 5 月以来的新高。目前铜价上行已经开启, 后续铜价或仍将继续受益于美联储降息和国内刺激政策落实。**铝方面:** 铝价目前整体处于震荡行情。展望后市, 我们的观点依旧是铝价长期变化的核心动能还是关注需求端的实际好转和放量。

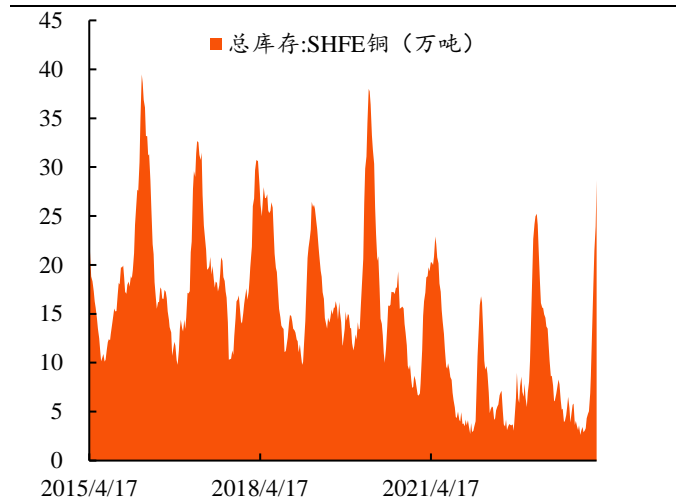
表1:内外盘金属价格本周仅有 LME 镍下跌

证券代码	证券简称	单位	本周收盘价	周涨跌幅	月初以来涨跌幅	年初以来涨跌幅
CA.LME	LME 铜	美元/吨	9,074.00	5.91%	7.02%	5.98%
AH.LME	LME 铝	美元/吨	2,277.00	1.83%	2.34%	-4.63%
PB.LME	LME 铅	美元/吨	2,131.00	1.48%	3.20%	3.10%
ZS.LME	LME 锌	美元/吨	2,566.00	1.72%	5.88%	-3.61%
SN.LME	LME 锡	美元/吨	28,675.00	3.80%	8.29%	13.34%
NI.LME	LME 镍	美元/吨	17,915.00	-0.42%	0.42%	7.79%
CU.SHF	SHFE 铜	元/吨	73,130.00	4.55%	6.00%	6.11%
AL.SHF	SHFE 铝	元/吨	19,295.00	0.49%	1.96%	-1.08%
PB.SHF	SHFE 铅	元/吨	16,310.00	0.55%	2.13%	2.74%
ZN.SHF	SHFE 锌	元/吨	21,485.00	0.80%	4.12%	-0.28%
SN.SHF	SHFE 锡	元/吨	225,700.00	1.37%	3.11%	6.41%
NI.SHF	SHFE 镍	元/吨	141,870.00	2.45%	3.02%	13.31%

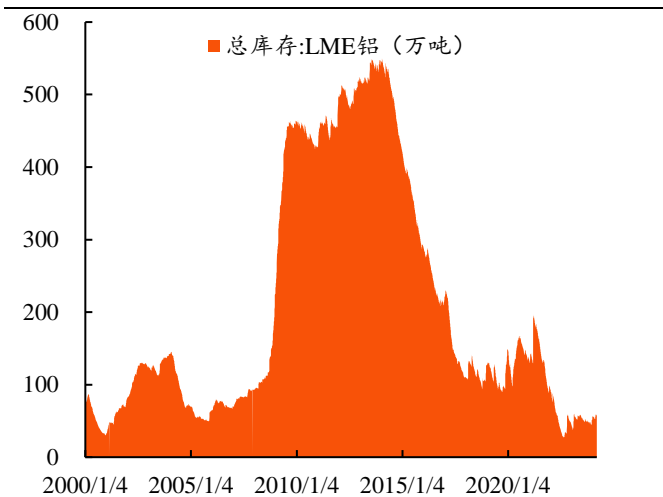
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图6:本周 LME 铜库存环比上周-4.88% (单位:万吨)


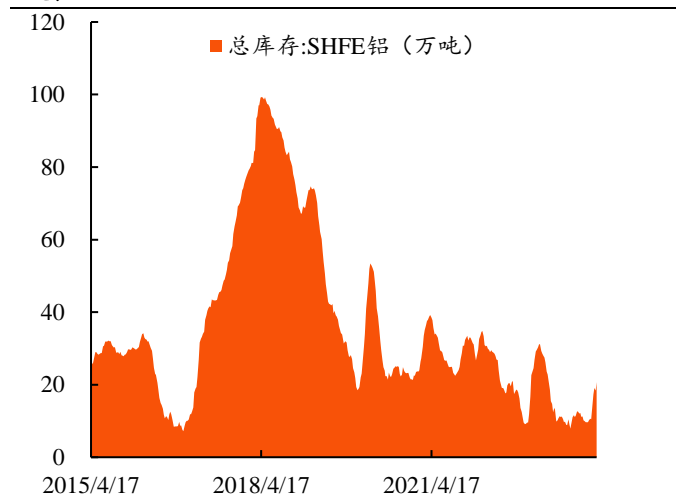
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图7:本周 SHFE 铜库存环比上周+19.71% (单位:万吨)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

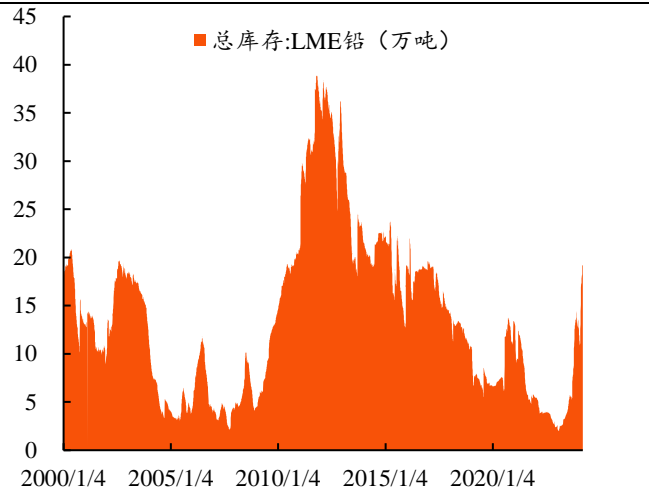
图8:本周 LME 铝库存环比上周-1.43% (单位:万吨)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图9:本周 SHFE 铝库存环比上周+12.02% (单位:万吨)


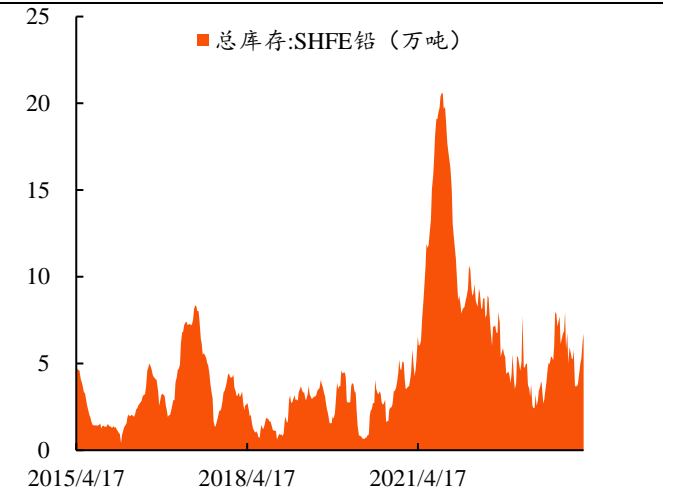
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图10:本周 LME 铅库存环比上周-0.52% (单位:万吨)



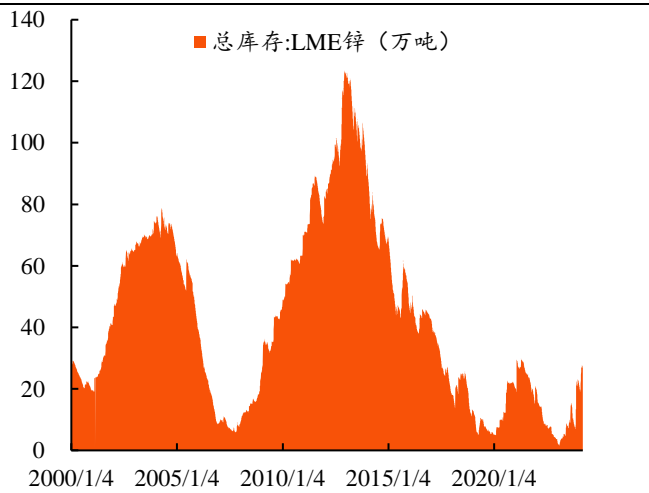
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图11:本周 SHFE 铅库存环比上周+6.89% (单位:万吨)



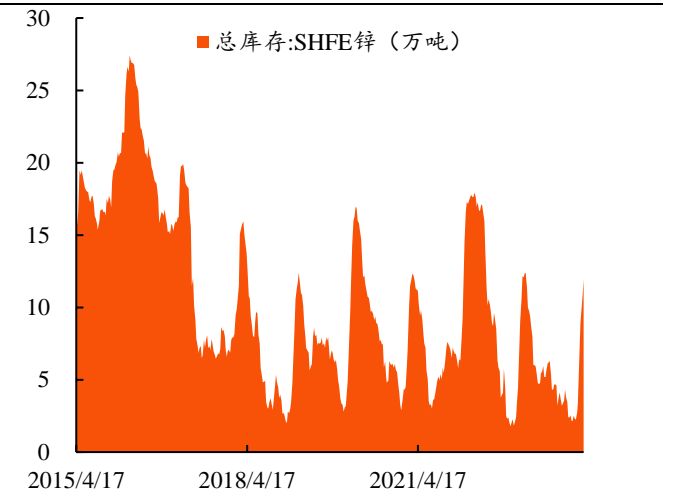
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图12:本周 LME 锌库存环比上周-2.99% (单位:万吨)



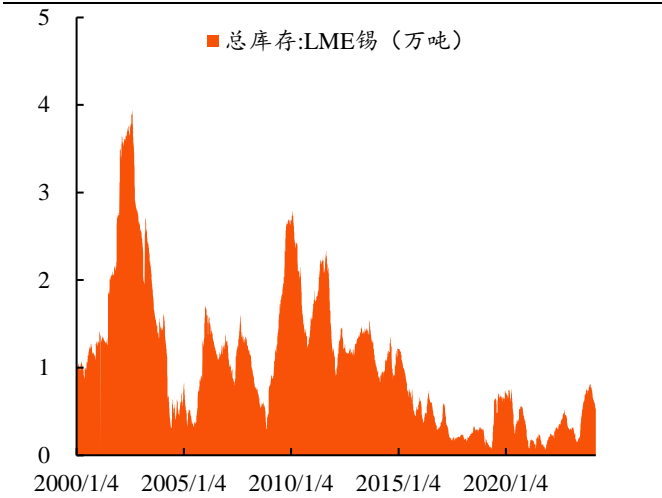
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图13:本周 SHFE 锌库存环比上周+10.04% (单位:万吨)



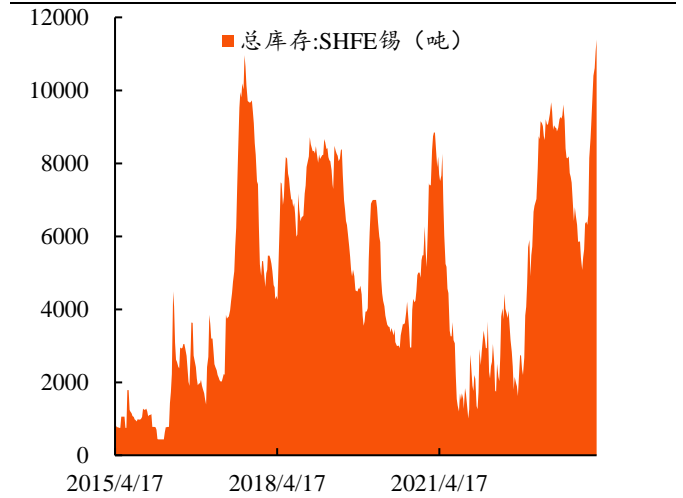
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图14:本周 LME 锡库存环比上周-4.97% (单位:万吨)



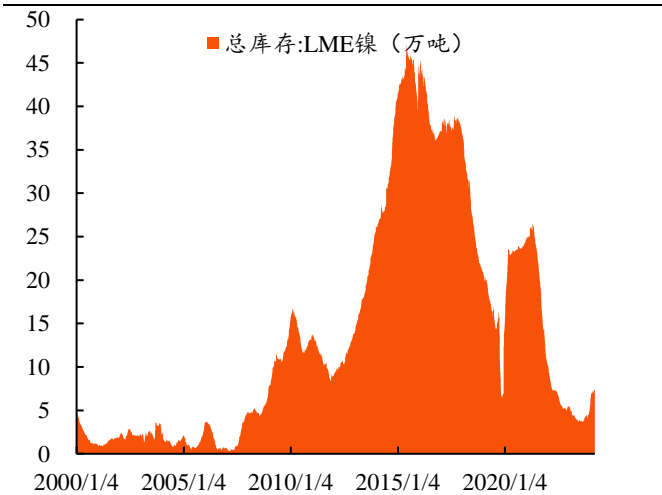
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图15:本周 SHFE 锡库存环比上周+2.84% (单位:吨)



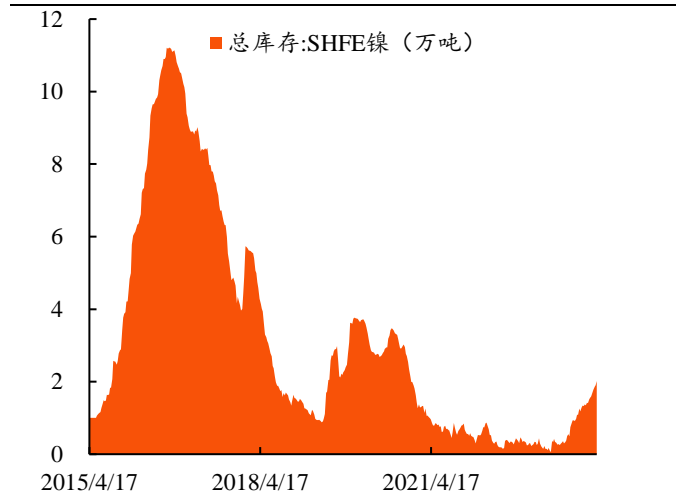
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图16:本周 LME 镍库存环比上周+0.60% (单位:万吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图17:本周 SHFE 镍库存环比上周+6.11% (单位:万吨)

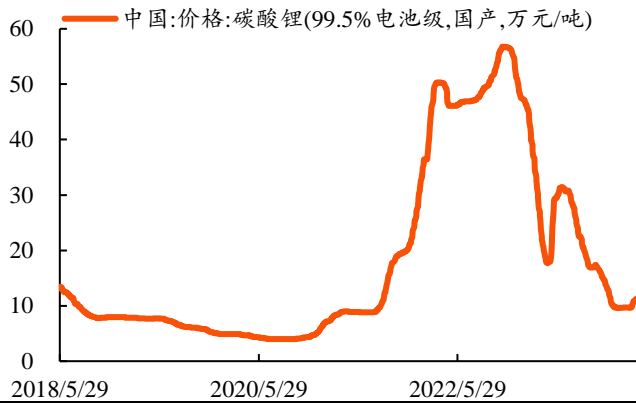


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3.2. 能源金属

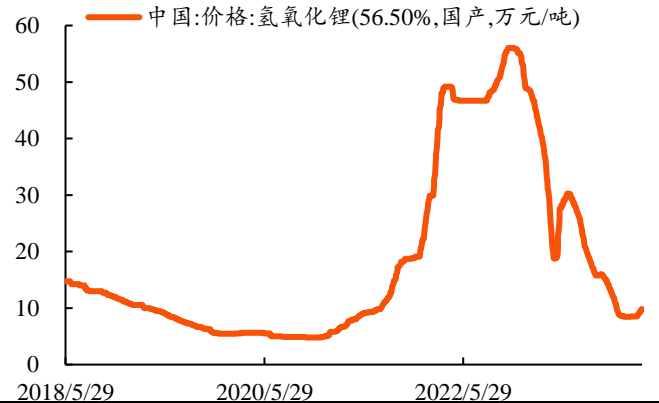
截至 2024 年 3 月 15 日, 本周锂盐价格延续小幅回升, 电解及部分钴盐价格小幅上涨。锂方面, 碳酸锂 (99.5% 电池级, 国产)、氢氧化锂 (56.50%, 国产) 价格分别环比上周+3.39%、+5.99%, 达 11.224、9.806 元/吨。钴方面, 钴 (1#) 价格环比上周上涨至 1.34 万元/吨, 而氯化钴 ($\geq 24.2\%$, 国产)、硫酸钴 ($\geq 20.5\%$, 国产)、四氧化三钴 ($\geq 72\%$, 国产) 价格则分别环比上周 0%、+0.49%、+0.75%、, 分别为 3.955、3.267、13.35 万元/吨。

图18:本周电池级碳酸锂价格环比上周+3.39%(单位:万元/吨)



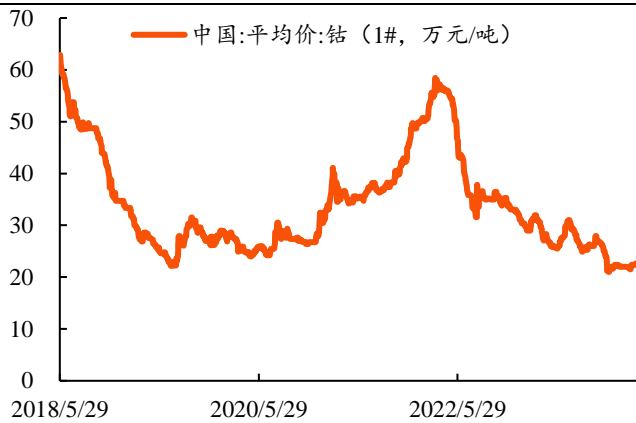
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图19:本周氢氧化锂价格环比上周+5.99%(单位:万元/吨)



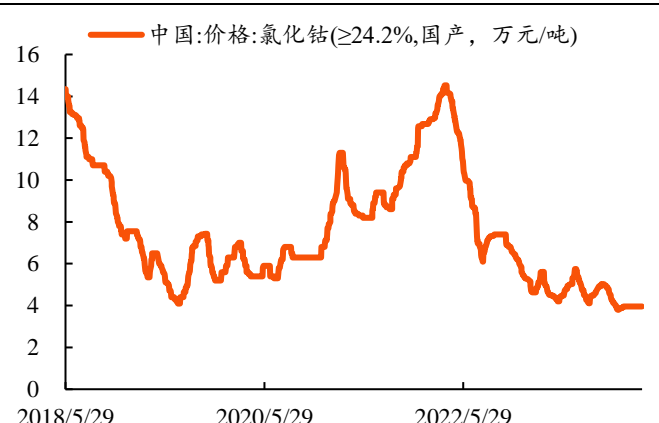
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图20:本周电解钴价格环比上周+1.34%(单位:万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图21:本周氯化钴价格环比上周持平(单位:万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图22:本周硫酸钴价格环比上周+0.49%(单位:万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图23:本周四氧化三钴价格环比上周+0.75%(单位:万元/吨)



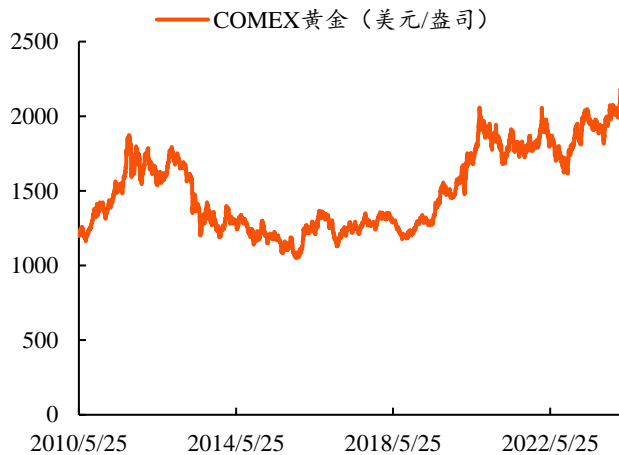
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3.3. 贵金属

行情方面,截至2024年3月15日,本周COMEX黄金报收2157.7美元/盎司,环比上周-0.92%,COMEX白银报收25.225美元/盎司,环比上周

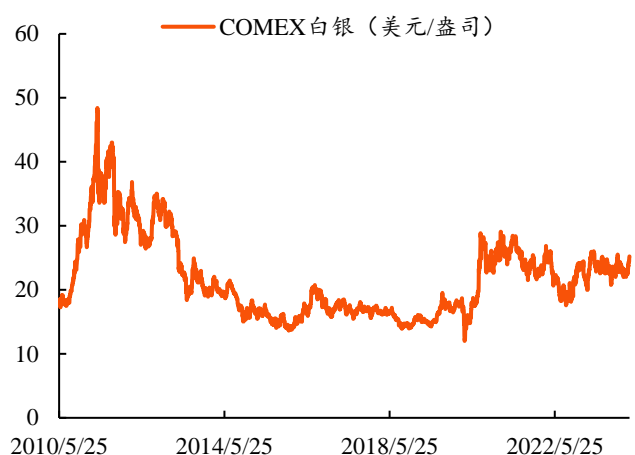
+3.68%，金银比达到 85.54，环比上周-4.44%。截至 2024 年 3 月 12 日，COMEX 黄金非商业净多头持仓数量达到 201602 张，环比 2024 年 3 月 5 日增加 10309 张，跌幅达+5.39%。**基本面方面**，根据 CME FedWatch Tools 数据显示，3/5/6 月降息改率分别为 2%/6%/59%，较上周同期变动-2pct/-17.62pct/-14.52pct，短期首次降息仍为 6 月，但降息概率预期有所下降，国际金价目前冲高后保持高位震荡，中长期维度看美联储降息大周期开启之后，贵金属长期表现值得期待。

图24:本周 COMEX 黄金价格环比上周-0.92%(单位:美元/盎司)



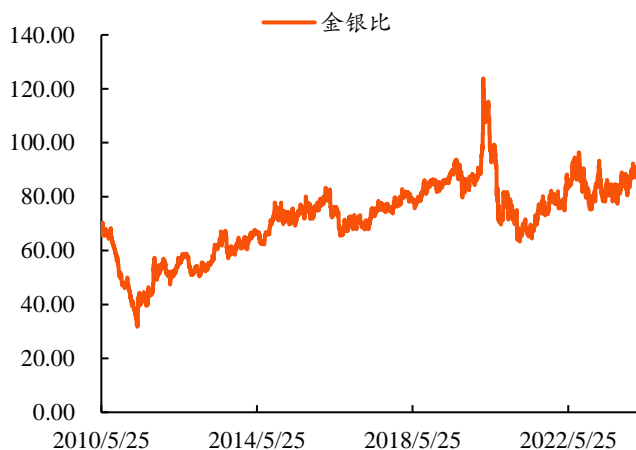
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图25:本周 COMEX 白银价格环比上周+3.68% (单位:美元/盎司)



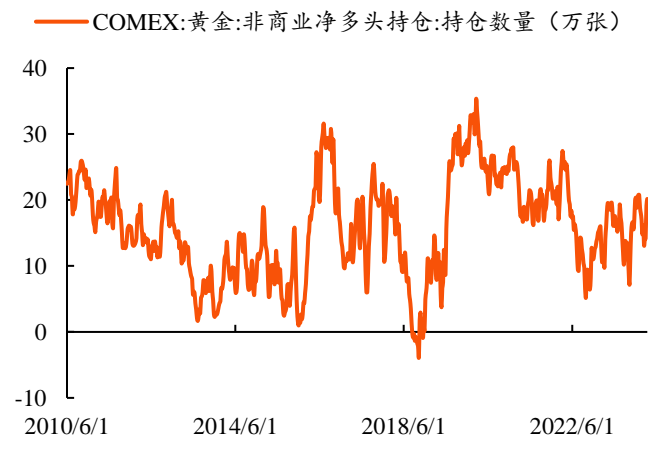
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图26:本周金银比指标环比上周-4.44%，达 85.54



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图27:截至 2024 年 3 月 12 日, COMEX 黄金非商业净多头持仓张数环比 2024 年 3 月 5 日+5.39% (单位:万张)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

3.4. 稀土及小金属

截至 2024 年 3 月 15 日，本周稀土价格下行，小金属多数持平。**稀土方面**，本周氧化镨钕、氧化镝、氧化铽、氧化铈价格分别-0.57%、-1.63%、-0.47%、+0%，报收 34.8、181、535、1.5 万元/吨。**小金属方面**，本周镁锭、

请务必阅读报告正文后各项声明

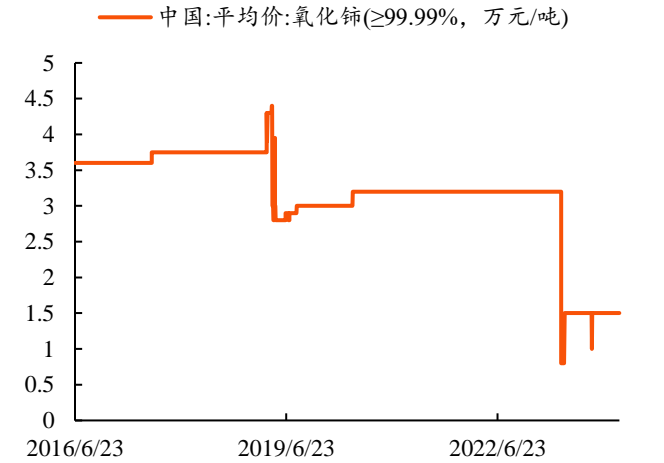
锑、二氧化锗、钼、钨条、海绵钛、钒、镓价格分别环比上周-3.22%、-0.66%、+0%、-1.58%、+0%、+0%、+0%、+0%。

图28:本周氧化镨钕价格环比上周-0.57% (单位: 万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图29:本周氧化铈价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图30:本周氧化镉价格环比上周-1.63% (单位: 万元/吨)



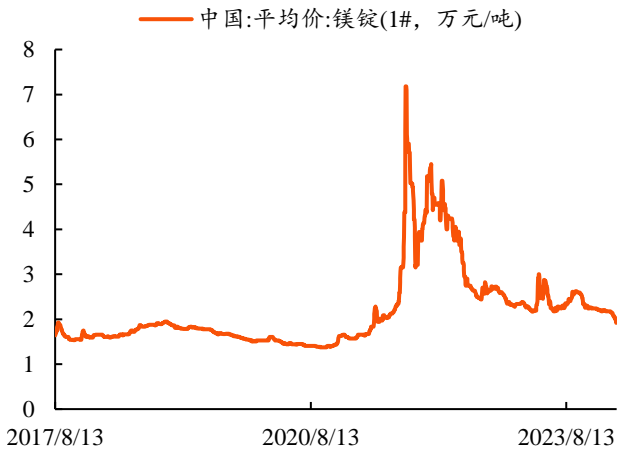
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图31:本周氧化铋价格环比上周-0.47% (单位: 万元/吨)



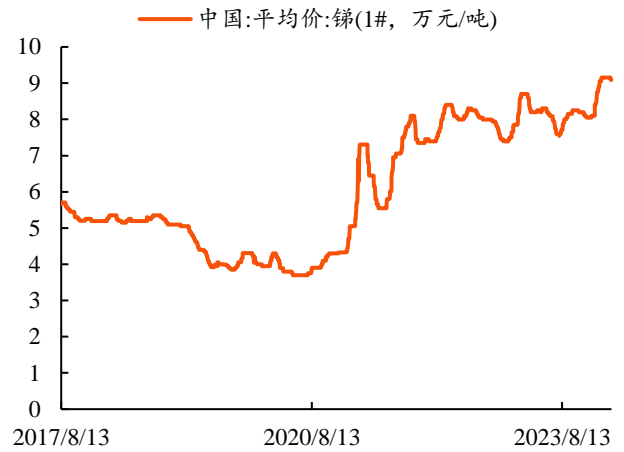
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图32:本周镁锭价格环比上周-3.22% (单位: 万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图33:本周铈锭价格环比上周-0.66% (单位: 万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图34:本周氧化锆价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)



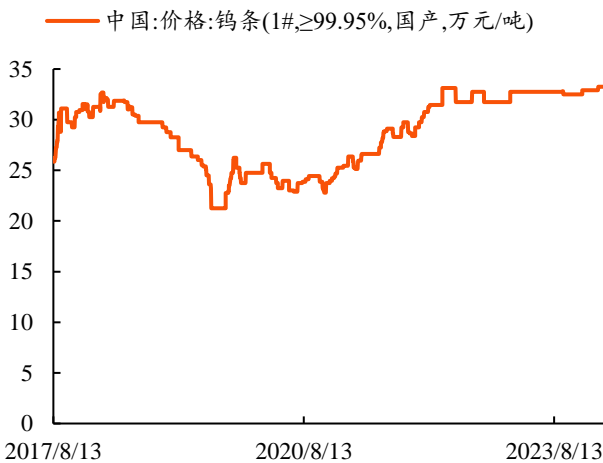
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图35:本周钼价格环比上周-1.58% (单位: 万元/吨)



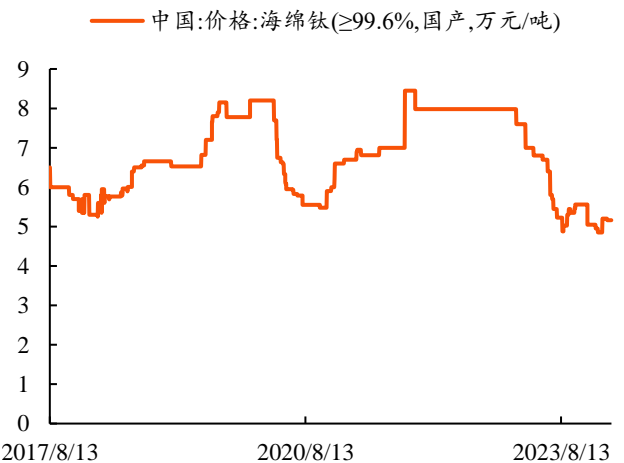
资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图36:本周钨条价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)

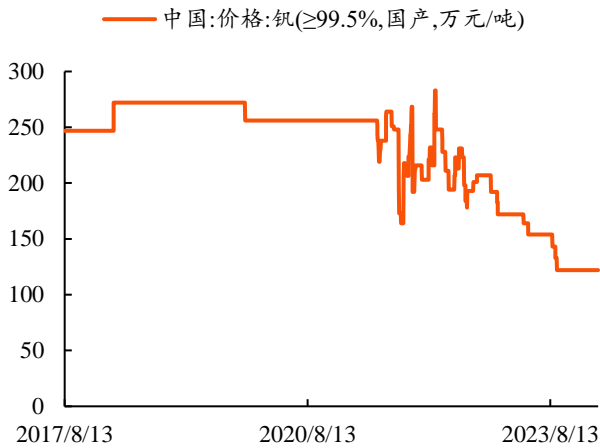


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图37:本周海绵钛价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图38:本周钒价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

图39:本周镓价格环比上周持平 (单位: 万元/吨)


资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

4. 一周重要新闻 (2024.03.11-2024.03.17)

【河南省出台有色金属行业碳达峰行动方案有色金属搭上“双碳”快车】 3月14日获悉,河南省省工业和信息化厅、省发展和改革委员会、省生态环境厅日前联合印发《河南省有色金属行业碳达峰行动方案》,提出以优化产业布局、加强科技创新、改善用能结构、发展绿色制造、构建循环体系为主要抓手,提高全行业能源资源利用效率,构建产业绿色低碳高质量发展格局,确保有色金属行业如期实现碳达峰目标。(来源:河南省人民政府网)

【澳洲锂矿商 Pilbara 接受 1200 美元/吨预拍卖报价】 近几日,海内外锂矿端消息频出,被誉为“锂价风向标”的澳洲知名锂矿商 Pilbara Minerals 时隔 1 年多之后,宣布将再次举行锂辉石精矿的拍卖,数量约为 5000 吨,拍卖时间为 3 月 18 日。起拍价暂未落实。不过据 3 月 14 日最新消息,Pilbara 宣布在 3 月 18 日的锂辉石精矿拍卖开始前收到了来自多方买家的报价,公司目前已经接受了其中一位买家对 5.5%品位理辉石精矿给与的 1106 美元的报价(CIF 中国)。(来源: Pilbara 官网)

【《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》发布 提升稀土、稀有金属等战略性矿产资源保障能力】 近日,工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、生态环境部、中国人民银行、国务院国资委、市场监管总局等七部门发布《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》(以下简称《意见》),重点从加快传统产业绿色低碳转型升级、推动新兴产业绿色低碳高起点发展、培育制造业绿色融合新业态、提升制造业绿色发展基础能力等方面,推动制造业绿色化发展,加快建设现代化产业体系,推进新型工业化,着力推动高质量发展。(来源:中国有色金属报)

5. 一周重要公司公告（2024.03.11-2024.03.17）

【西部矿业】公司发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现营业收入 427.48 亿元，同比+6%，实现归母净利润 27.89 亿元，同比-18%，实现扣非归母净利润 25.56 亿元，同比-22%。

【英洛华】公司发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现营业收入 38.49 亿元，同比-18.67%，实现归母净利润 0.87 亿元，同比-66.46%，实现扣非归母净利润 1.26 亿元，同比-40.91%。

【中矿资源】公司发布关于收购赞比亚 Kitumba 铜矿 65%股权的公告。中矿资源集团股份有限公司全资下属公司 African Minerals Limited 与 Momentum Ventures Limited 和 Chifupu Resources Limited 分别签署了《股份买卖协议》，Afmin 拟以合计基准对价 5,850 万美元现金收购 Momentum 持有的 Junction Mining Limited 50% 股权和 Chifupu 持有的 Junction 15% 股权。Junction 主要资产是位于赞比亚的 Kitumba 铜矿项目。本次交易完成后，公司将合计持有 Junction 65% 的股权，拥有 Kitumba 铜矿项目 65% 的权益。Kitumba 铜矿项目目前处于待开发阶段，根据 2015 年 7 月 29 日第三方独立机构 MSA Group (Pty) Ltd. 出具的符合澳大利亚 JORC 规范（2012 版）的资源量估算报告显示，Kitumba 铜矿区累计探获的保有铜矿产资源量为 2,790 万吨，铜金属量 61.40 万吨，铜平均品位 2.20%。

【金力永磁】公司发布 2023 年业绩快报。2023 年公司实现营业收入 66.88 亿元，同比-6.66%，实现归母净利润 5.64 亿元，同比-19.78%，实现扣非归母净利润 4.93 亿元，同比-27.68%。

【洛阳钼业】公司发布 2023 年业绩快报。2023 年公司实现营业收入 1862.69 亿元，同比+7.68%，实现归母净利润 82.50 亿元，同比+35.98%，实现扣非归母净利润 62.33 亿元，同比 2.73%。

6. 风险提示

- 1、**下游需求不及预期**：有色金属属上游原材料产品，下游需求或受各种因素干扰不及预期进而影响产品价格；
- 2、**供给大幅增长引发产品价格下跌**：若供给端由于新增项目产能释放、停产项目复产等原因大幅增长，或致产品供需失衡进而引发产品价格下跌；
- 3、**政策变化带来供给收缩**：政策调整、行业监管环境变化等因素或导致部分产能淘汰进而带来供给波动的风险。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。